CASH
Suplemento económico de Página/12
Domingo 2 de febrero de 1992 - Año 2 - Nº 93

GUIA PARA JUBILADOS

COMO COBRAR LA DEUDA

LOS UNICOS PRIVILEGIADOS SON LOS MAS VIEJOS

En estos días, 2 millones de jubilados tienen que elegir entre las cuatro opciones que hay para cobrar la deuda. Sólo los más viejos podrán cobrar enseguida una parte en efectivo, y el resto tendrá que conformarse con bonos. Hay nada menos que 7000 millones de dólares en danza.



(*Por Marcelo Zlotogwiazda*) Mientras Domingo Cavallo y sus negociadores deambulan por las capitales financieras del mundo mendigando ante los bancos acreedores una quita en la deuda externa, el Gobierno y los legisladores les han impuesto de prepo a los jubilados una quita sobre los 7000 millones de dólares que se les debía hasta el 31 de marzo del año pasado. En estos días 2.060.000 abuelos tienen que responder cuál de las cuatro alternativas de cobro eligen, pero casi ninguno de ellos tiene la cuestión clara ya que para decidirse hay algunos datos conocidos pero otros inciertos, y además entran en la ecuación especulaciones financieras sólo aptas para los profesionales de la City. Salvo para los más viejitos entre los viejos y para los 10.172 jubilados que acumularon un crédito menor a los 100 pesos y que cobrarán en efectivo de inmediato, el resto no sabe qué opción adoptar. No es casual que hayan aparecido estudios jurídicos y operadores bursátiles a la caza del negocio del asesoramiento e incluso del financiero.

"Pusimos avisos en dos diarios porque entendemos que no hay asesoramiento adecuado por parte del Gobierno y porque sabemos que el 95 por ciento de los jubilados no sabe absolutamente nada del tema", dijo a CASH Alberto Muñoz, uno de los dueños del estudio jurídico Muñoz & Asociados, cuya publicidad insta a los acreedores previsionales a que "elijan su mejor opción". El precio de la consulta es de 15 pesos, y la misma mañana en que salieron los avisos recibieron 30 llamadas telefónicas.

—*¿Ustedes ofrecen asociarse con el jubilado asegurándole, por ejemplo, que le van a comprar el título a un determinado precio?*

—Para nada. Nosotros nos limitamos al asesoramiento.

Pero hay otros que encontraron en el desconcierto una veta más prometedora. A este suplemento le consta que corredores de Bolsa están tentando a jubilados con promesas en la búsqueda de poder hacerse de títulos baratos.

El acertijo

Cada uno de estos 2.060.000 acreedores nada privilegiados ya recibió del Gobierno el monto actualizado de la deuda que se les reconoce. En el respectivo talón figuran dos importes: uno en pesos y otro en dólares. En casi todos los casos y debido al movimiento que tuvo el tipo de cambio real, la primera cifra supera a la segunda en proporciones que oscilan entre un 10 y un 25 por ciento.

La Ley 23.982 y el decreto reglamentario 2140/91 fijaron las pautas de la cancelación, estableciendo cuatro alternativas de cobro para que los jubilados opten y comuniquen su elección antes de marzo al banco donde usualmente retiran sus haberes: 1) en pesos; 2) en un mixed de pesos y bonos de consolidación nominados en pesos; 3) en bonos de consolidación nominados en pesos; 4) en bonos de consolidación nominados en dólares.

Los únicos que no deberán responder son los 10.172 que tienen una acreencia inferior a los 100 pesos y que en conjunto representan el 0,01% (700.000 dólares) del paquete total de 7000 millones de dólares. Ellos cobrarán todo en efectivo (ver cuadro 1).

Ambos títulos se rescatarán totalmente a los 10 años del día de emisión, que ha sido fechado el 1° de abril del año pasado y devengarán una tasa de interés igual a la de la Caja de Ahorro en el primero de los casos y a la del mercado interbancario de Londres (Libor) para los nominados en dólares. Pero los intereses devengados se acumularán durante 6 años enteros, incrementando el valor original del capital, que comenzará a pagarse en 48 mensualidades consecutivas a partir del 1° de mayo de 1997; es decir que para el capital también rige un período de gracia de 6 años.

Si la conveniencia de tener efectivo en lugar de un título es obvia para cualquiera, lo es mucho más para un jubilado que por simples razones de edad no puede darse el lujo de esperar a su rescate. De más está aclarar que si bien los títulos podrán venderse de inmediato, su cotización en el mercado —aunque bastante incierta— será seguramente muy inferior al valor nominal.

Hasta aquí nadie debería dudar en elegir la primera de las variantes.

Pero resulta que el cobro en pesos estará acotado a la partida que el Congreso de la Nación se digne asignar anualmente para este fin en los presupuestos de cada año, lo que vista la conformación parlamentaria equivale a decir que todo depende de la voluntad del Ejecutivo.

Si la experiencia de los últimos años no fuera de por sí suficiente como para pensar que los gobiernos no suelen ser generosos cuando se trata de los jubilados (no por nada se acumularon 7000 millones de dólares de deuda), el Presupuesto de 1992 ratifica tal prejuicio: se asignaron 120 millones de pesos.

De ahí que haya otras tres opciones.

Elementos

En la evaluación hay que tener en cuenta otros dos elementos:

• las partidas para el pago en efectivo que anualmente asigne el Congreso se distribuirán en función de un orden de prioridades que coloca en primer lugar a las deudas de hasta 1560 pesos, comenzando por los jubilados de mayor edad y, dentro de éstos, a los que se les adeuda montos menores;

• por lo anterior, es importante conocer la distribución de la deuda por edades (ver cuadro 2) y la porción de los 7000 millones de dólares que está concentrada en acreedores de menos de 1560 pesos;

• dado que los títulos cotizarán en la Bolsa y en el mercado abierto, podrán venderse de inmediato. Claro que a un valor mucho más bajo que el nominal.

Los pronósticos sobre cuál puede llegar a ser la paridad inicial de los dos bonos son muy dispares. Consultado por este suplemento, un economista de una importante consultora de la City dijo: "Hice una simulación en base a lo que pasa en el mercado con títulos en dólares y en pesos que están en circulación y llegué a que el equivalente para el bono en dólares de los jubilados sería una cotización inicial del 26,5% y del 17% para el de pesos; pero mucho me temo que los bonos para los jubilados van a estar todavía más castigados. Todo depende de qué pueda hacerse con ellos".

Por el momento se sabe que esos bonos podrán ser usados para cancelar deudas previsionales y como parte de pago en las privatizaciones, pero no se descarta que en pos de valorizarlos el Gobierno amplíe sus aplicaciones permitiendo, por ejemplo, que sean usados como garantía o que puedan alquilarse como los Bonex.

Hay otros que son más optimistas y opinan que "si estos bonos pueden usarse para privatizaciones no deberían cotizarse a menos que los títulos de la deuda externa que están al 40%". A su vez, los pesimistas responden que "pese a ese uso en común son dos títulos incomparables; además no hay que olvidar que si, como es de prever, una gran mayoría opta por cobrar en bonos, el mercado argentino de títulos se va a inundar de papeles y eso tirará abajo las cotizaciones". La cantidad de títulos que ya circulan suman alrededor de 7500 millones de dólares.

De todas maneras, aun los pronósticos más favorables para la paridad de los bonos muestran una realidad irrefutable: el cobro en títulos significará una pérdida de no menos de la mitad.

Guía para elegir

Quienes hicieron cuentas bajo diferentes hipótesis recomiendan a título tentativo lo siguiente, aclarando siempre que no se trata de consejos infalibles puesto que hay variables desconocidas (la cotización de los títulos y las preferencias que mostrarán los jubilados entre las diferentes opciones, por ejemplo):

• dado el orden de prioridades y lo limitado de las partidas presupuestarias, los más viejos (alrededor de 87 años sería la edad de corte) deberían elegir la alternativa de cobro en pesos si es que la deuda no supera 1560 pesos, y de pesos y bonos en pesos si es mayor;

• a medida que se baje en edad se aleja en el tiempo la chance de cobrar 1560 en pesos y por lo tanto crece la conveniencia de optar por alguno de los dos títulos. La pista para los de menos de 80 años parecería ser "todo a títulos";

• un caso particular no aclarado y que en parte condiciona todo lo anterior es qué ocurre con los 673.462 jubilados con deudas de menos de 1560 pesos. La deuda se planteó con el siguiente ejemplo: entre uno de 60 años con una acreencia de 1000 pesos que eligió cobrar en efectivo y otro de 90 con una acreencia de 10.000 y que optó por pesos y bonos en pesos, ¿cuál de los dos tiene prioridad para el cash?

• al margen de esa duda que nadie supo aclarar, para los más "jóvenes" el primer dilema está entre los dos títulos. Lo primero a tener en cuenta es cuánto mayor resulta la deuda reconocida en pesos que en dólares (la elección del título implica aceptar la deuda en la correspondiente moneda): si la diferencia no supera una cierta proporción (se habla del 15%, sería mejor en dólares debido a que su presumible mayor paridad compensaría aquella diferencia. Mucho más, si la intención no es vender los títulos de inmediato, ya que se tendría una especie de seguro de cambio; en esto último también inciden las expectativas de cada uno sobre el Plan de Convertibilidad: un escenario de consolidación tira a favor de la opción en pesos, ya que la tasa de interés local siempre será más elevada; una visión pesimista empuja hacia el título en dólares ya que lleva implícito un aumento en el tipo de cambio.

A los abuelos no les queda otra que aceptar las reglas de juego y tratar de que la quita sea lo menos grande posible. Los bancos acreedores, en cambio, no van a aceptar a ojos cerrados la propuesta de Cavallo sobre la quita en la deuda externa. Correlación de fuerzas, que le dicen.

Deuda previsional por edades

—en millones de pesos—

Edad	Deuda	Número de beneficiados
sin determinar	896,6	182.113
98/97	2,1	743
96/95	4,4	1.709
94/93	10,4	3.874
92/91	20,7	7.555
90	40,1	15.092
89	29,0	10.735
88	38,0	13.966
87	46,6	16.976
86	55,0	20.401
85	64,3	23.742
84	73,9	27.281
83	95,7	31.439
82	121,7	35.692
81	137,9	39.720
80	148,8	43.770
79	162,3	47.870
78	172,0	51.256
77	184,5	54.671
76	189,6	56.027
75	191,4	56.892
74	185,6	56.107
73	204,5	57.066
72	225,7	58.916
71	256,3	65.435
70	274,4	69.302
69	289,4	71.615
68	300,0	75.290
67	292,2	75.384
66	282,2	74.405
65	255,0	70.657
64	230,7	68.225
63	213,7	67.487
62	184,4	63.532
61	147,7	56.649
60	121,2	44.472
menos de 60	838,6	344.634
TOTAL	6988,2	2.060.000

Deuda previsional por intervalos

—en millones de pesos—

Deuda	M. $	%	Número de beneficiados
Hasta 100	0,7	0,01	10.172
101/1560	515,0	7,3	673.462
1561/3000	1.044,6	14,9	455.436
3001/5000	1.768,3	25,2	449.886
5001/10000	2.052,2	29,3	305.253
10001/20000	994,8	14,2	75.860
20001/50000	400,3	5,7	15.082
más de 50000	219,6	3,1	2.431
TOTAL	6.988,2	100,0	2.060.000



Facultad de Ciencias Económicas de la UBA. La única estatal de las siete.

Con el debut de la Torcuato Di Tella suman siete las universidades donde se puede cursar la licenciatura en Economía, una opción de estudios que sigue en auge.

CARRERA ECONOMICA

(Por Raúl Kollmann) Estudiar economía en Buenos Aires requiere de varias decisiones previas: ¿se pretende un gran nivel académico o una formación orientada a la rápida salida laboral?, ¿el objetivo es la comprensión del mundo económico o estar en condiciones de hacer un estudio de mercado para una empresa?, ¿cuánto es el presupuesto del que dispone el estudiante?, ¿necesita trabajar mientras cursa los estudios o puede dedicarse en forma exclusiva a la carrera?, ¿pretende un régimen más bien estricto o considera que ha llegado el momento de la autodisciplina? Las siete universidades porteñas —este año abre sus puertas la Torcuato Di Tella— en las que hoy se puede acceder al título de Licenciado en Economía ofrecen respuestas distintas a todos estos interrogantes y se nutren de un estudiantado que crece en forma sostenida, seguramente porque cada día hay más jóvenes que se hacen preguntas sobre las hiperinflaciones, los planes de ajuste, el proceso de privatización o la moda del mercado.

Dos tercios de los estudiantes de economía (ver cuadro) concurren a la Universidad de Buenos Aires. Esto se explica, en primer lugar, por la gratuidad y porque la variedad de horarios hace posible trabajar y estudiar al mismo tiempo, pero también porque la carrera tiene fama de contar con un buen plantel de profesores y porque el título de Licenciado en Economía de la UBA goza internacionalmente de considerable prestigio. La orientación del plan de estudios es más hacia lo académico que hacia la salida laboral, y a lo largo de la carrera se incorporan materias como Sociología, Introducción al Pensamiento Científico, Sociedad y Estado, Ciencia Política o Metodología de las Ciencias Sociales. Las pautas disciplinarias son sin duda las más laxas ya que prácticamente no hay profesores que verifiquen la asistencia y la promoción se hace por el promedio de parciales, sin examen final. El decano de la facultad es Leopoldo Portnoy, quien fuera vicepresidente del Banco Central durante el gobierno de Raúl Alfonsín, y algunos de los profesores más conocidos son Aldo Ferrer, Roberto Frenkel, Julio Olivera, Jorge Katz, Miguel Teubal y Alfredo Canavese.

Es evidente que la falta de presupuesto y el consecuente deterioro de la universidad estatal ha provocado un mayor flujo de alumnos hacia las instituciones privadas. Las dos que más se orientan hacia la salida laboral son la Universidad de Belgrano (UB) —cuyo rector es el ex ministro de Acción Social Avelino Porto— y la Universidad Argentina de la Empresa (UADE), una institución fundada por la Cámara Argentina de Sociedades Anónimas. El propio programa de estudios de la UB señala que su objetivo es "superar el enciclopedismo y permitir una salida laboral inmediata" y en ambos casos —tal vez un poco menos en la UADE— hay una importante cuota de materias vinculadas a la economía empresarial. La diferencia entre estas dos alternativas está, por un lado, en el costo y la posibilidad de trabajar y estudiar (la UADE tiene menores costos y hay horarios nocturnos), y por el otro en la cantidad de horas de clase y exigencias (mayores en la UB). En ambos casos se requiere de asistencia al 75 por ciento de las clases y la promoción en cada materia es por examen final.

La debutante universidad del prestigioso instituto Torcuato Di Tella y la Universidad San Andrés van a competir seguramente por el título a la "mayor exigencia y mayor excelencia académica". Ambas se inscriben en el estilo norteamericano: muchas horas de clase, alto costo, dedicación exclusiva, computadoras a granel, magníficas bibliotecas, profesores graduados en el exterior. En cuanto al plan de estudios, ambas universidades hacen mucho mayor hincapié en el conocimiento científico que en la salida laboral.

En el caso de la San Andrés hay una evidente orientación hacia lo social, con materias como ecología, apreciación artística, persona y sociedad, filosofía; en tanto que la Di Tella se concentra más en lo directamente económico. Rolf Mantel, Juan Carlos De Pablo, Edgardo Catterberg y Carlos Floria son los nombres más conocidos del plantel de San Andrés, y Adolfo Canitrot, Alfredo Canavese y Gerardo Della Paolera serán algunos de los que dictarán clase en este debut de la Di Tella. Hay que agregar que en ambos casos existe la posibilidad de acceder a un número limitado de becas, la exigencia es de dedicación completa (no se puede trabajar al mismo tiempo), hay profesor tutor para cada alumno, se realizan prácticas en empresas y en cada materia hay que aprobar los parciales y el examen final.

Por último están las dos universidades vinculadas a la Iglesia: El Salvador (US) y la Católica (UCA). Las diferencias son significativas: la US se concentra en los turnos nocturnos, lo cual permite estudiar y trabajar, su costo es menor y está más orientada hacia la salida laboral. La UCA requiere de dedicación exclusiva, las exigencias de asistencia son mayores y el plan de estudios apunta más al conocimiento científico. Hay que agregar que el título de la UCA tiene considerable prestigio y en el plantel de profesores revistan algunos "pesos pesado": el ex presidente del Banco Central Javier González Fraga nunca —ni aún en los momentos de mayor crisis— dejó de concurrir a dar clase, Guido Di Tella —ahora casi no va— y Alieto Guadagni. En estas dos universidades hay materias vinculadas al pensamiento de la Iglesia: en la UCA están Teología, Doctrina Social de la Iglesia, Filosofía y Doctrina de la Iglesia en Materia Económica; en tanto que en El Salvador todo se concentra en Teología. En ambas casas de estudio las materias se aprueban por examen final.

La oferta

UNIVERSIDAD	COSTO ANUAL	AÑOS DE CARRERA	CANTIDAD DE MATER.	HORAS SEMAN.	HORARIOS POSIBLES	CANTIDAD DE ESTUD.
De Buenos Aires	Gratuito	5	33	14	M-T-N	1900
De Belgrano	Matrícula U$S 309 y 10 cuotas de U$S 309	5	36	17	8 a 13.15	210
Católica	12 cuotas de U$S 288	5	40	22	8 a 13.45	200
De El Salvador	Matrícula U$S 300 10 cuotas de U$S 120	5	36	22	Mañana o noche	200
Argentina de la Empresa	Matrícula U$S 230 10 cuotas de U$S 230	4	43	15	8 a 11 o 19.15 a 22.15	111
San Andrés	10 cuotas de U$S 700	4	32	25	9 a 18	80
Torcuato Di Tella	10 cuotas de U$S 570	4	36	24	8.30 a 15	70

CON LUPA

Por Osvaldo Siciliani

MASSUH S.A.

Massuh S.A. es una de las firmas papeleras más grandes del país. Como tal, no pudo escapar a los efectos negativos del descenso de la paridad cambiaria. Esto resulta evidente al contrastar los resultados de su actividad en diferentes momentos. Desde enero de 1987 hasta marzo de 1990, el dólar era más caro respecto de los precios internos que durante los meses siguientes, entre abril de 1990 y setiembre de 1991. Entre ambos períodos, sus ventas mensuales disminuyeron desde $ 10.700.000 a $ 6.550.000 y las ganancias de $ 751.000 se transformaron en pérdidas, también mensuales, de $ 3.220.000.

Efectivamente, la actividad papelera se encuentra entre los sectores productivos donde el dólar "recontra-bajo" forzó una compresión brusca de los costos empresarios —en primer lugar, naturalmente, de la mano de obra— mientras que se abarataba el costo fiscal de la deuda externa. La crisis derivada de una menor competitividad externa por caída del tipo de cambio se agravó por los precios bajos para la celulosa y el papel en el mercado mundial. En ese contexto, Massuh suspendió sus exportaciones, desde mediados de 1990 hasta marzo de 1991. La reorientación hacia el mercado interno, también "sobreofertado", no resolvió los problemas pero acotó la magnitud del quebranto. Por otra parte, diversas fuentes señalan que la empresa prescindió durante el año pasado de más de 300 obreros y empleados, subcontratando ciertas tareas que antes eran asalariadas y redistribuyendo funciones entre el personal restante.

Una iniciativa que tomó la empresa para bajar los costos consiste en importar insumos antes oligopólicos e incluso diversos tipos de papeles especiales cuya producción no es eficiente si se realiza en las plantas propias. Además, en lugar de cajas terminadas, se especializaron en la elaboración de planchas de corrugado, las que se venden a otros fabricantes de cajas. Por último, está prevista la realización de algunas ampliaciones en la capacidad productiva instalada.

En esa perspectiva, Massuh incrementó su capital durante el mes de octubre con fondos del socio mayoritario y con 10 millones de dólares del MAS Investments Inc. (subsidiaria del Continental Bank NA). Esta inversora también asumió el compromiso de adquirir Obligaciones Negociables de Massuh por más de 16 millones de la misma moneda. Otro aporte pendiente es del Banco Nacional de Desarrollo que, a través de un nuevo plan, ofrece cancelar las deudas empresarias 40 por ciento en efectivo y el resto con títulos de la deuda externa aceptados a una paridad del 60 por ciento. En el caso de Massuh, eso implicaría un beneficio del orden de los 10 millones de dólares.

VENTAS Y PARIDAD CAMBIARIA

MILLONES DE PESOS
60
40
20
0
200
160
120
80
40
INDICE Base Agosto 1988 = 100
1987
1988
1989
1990
1991
Trimestres: enero 1987 a set. 1991
VENTAS TRIMESTRALES
TIPO DE CAMBIO REAL
Fuente: MASSUH S. y elaboración propia

EN EL BOLSILLO

Sin cable

Con el auge de los artículos importados aparecieron los más novedosos electrodomésticos; entre ellos, los sin cable. Son artefactos eléctricos que para funcionar no necesitan estar conectados a la red de energía mientras se los usa, sino que la almacenan mediante una batería que debe enchufarse al tomacorriente y luego de unas horas de carga funcionan como por arte de magia. Hay aspiradoras hogareñas, batidoras manuales, planchas a vapor y hasta cuchillos eléctricos.

Las más difundidas son las aspiradoras. En Garbarino, la Bosch cuesta U$S 64 y la Black & Decker 80, precios de contado efectivo. Para abonar con tarjeta cobran un 6 por ciento de recargo. En Cabildo Abierto (Cabildo 2029) tienen la Hoover, similar a la B & D, a 101 dólares de contado o seis cuotas de $ 18 con tarjeta. La misma marca en Mikel (Cabildo 2215) cuesta 81 dólares precio de lista. En Sergio Pons (Cabildo 2223), la aspiradora Black & Decker sale 75 dólares de contado efectivo y 79 en un pago con tarjeta.

En el caso de las batidoras, los precios oscilan entre 30 y 72 dólares. En Baltaian tienen la Ariete, de dos velocidades y paletas de batido intercambiables a U$S 72 de contado efectivo o en tres cuotas de 27 dólares cada una. En Frávega, la Westinghouse, también con dos velocidades y paletas intercambiables, cuesta $ 30 de contado o con tarjeta. En Ozores la batidora Westinghouse cuesta $ 35,30.

En Kanatú tienen un cuchillo eléctrico con el sistema de batería recargable marca Black & Decker, de origen australiano, que sale 80 dólares de contado efectivo o seis cuotas fijas de 20 dólares cada una con tarjeta. Y para el planchado con el súmmum de la sofisticación en Ferrando (Cabildo 2231) venden la plancha Protalia de origen italiano, a vapor, con service y repuestos en la Argentina a U$S 85 de contado efectivo, o tres cuotas de $ 31,70, o seis cuotas de U$S 17 con tarjeta.



Con... Y ...

Comenzó la cuenta regresiva para la entrada en vigencia del Mercado Común el 1º de enero de 1993. Los puntos que siguen en discusión. La reticencia británica. La hegemonía alemana.

(Por Marcelo Matellanes) "...Jamás podrán ponerse de acuerdo en algo, y si lo logran, aquellos que acuerden no se hará, y si se hace, será una catástrofe. Buenos días y buena suerte." Con esta maldición, pateó el tablero el delegado británico en 1956, año de las conversaciones iniciales de las que finalmente emergió, en 1958 y gracias al Tratado de Roma, la Comunidad Europea. A casi treinta y cinco años de aquel acto fundacional y con no pocos obstáculos además de la recurrente eurofobia británica, Europa ingresa en la ya etapa de la irreversibilidad en materia de total integración económica y de profunda unificación política.

Los apremios para acelerar esa unificación económica y política son por cierto varios y graves: la desintegración del bloque de países comunistas de Europa centro-oriental y de la ex Unión Soviética, por un lado, y la consolidación creciente del bloque económico de Japón y el sudeste asiático en simultáneo con los afanes integracionistas de América del Norte, por el otro. El primero de ellos intima a Europa a oponer una actitud unificada y políticamente centralizada a las propagaciones caóticas del derrumbe social, económico y político del Este. El segundo la insta a la mayor convergencia económica posible para perfeccionar la construcción del espacio económico común sin el cual Europa corre el riesgo de sucumbir a la hegemonía japonesa, en un caso, y de ser incapaz de heredar las bondades del alicaído y crecientemente decadente imperio americano, en el otro.

Es éste el telón de fondo que enmarcó la última gran cumbre europea del 10 de diciembre de 1991 en Maastricht, Países Bajos. En lo estrictamente económico, las zonas de conflicto y debate pueden establecerse a dos niveles: por un lado, los temas que hacen al avance de la legislación europea en materia de integración económica, unificación monetaria y consolidación política y, por el otro, el fantasma que recorre el proceso de integración y que rara vez se menciona, aun cuando está presente en la mente de todos, y que encuentra su base en el hecho de que la enorme superioridad económica alemana pueda resultar en una hegemonía germánica tanto en el plano europeo occidental interno como en el de la incorporación creciente de los restos de la zona ex comunista. El peligro entonces de un IV Reich se erige así en la llave de intelección de gran parte de los debates, tecnicismos aparte.

Los 50 que faltan

Con respecto al primero y más instrumental de estos puntos, cabe recordar que la Comunidad Europea será a partir del 1º de enero un espacio económico común, con total movilidad de personas, bienes, servicios y capitales entre sus países miembros. En este sentido, se han acordado ya la mayoría de las regulaciones comunitarias, quedando por resolver sólo 50 de los 282 ítems iniciales. Los puntos centrales que fueron objeto de debate en Maastricht son: la unificación monetaria, políticas comunes en materia de relaciones exteriores y defensa, una ciudadanía común y un Parlamento Europeo con mayores competencias. En todos ellos se lograron avances, aunque no tantos como los "federalistas" hubieran deseado, ni tan pocos como los "pragmáticos" aspiraban inicialmente a concordar.

Entre los federalistas más eminentes se anotan Francia y Alemania, aspirando a que los órganos políticos europeos trasciendan y subsuman crecientemente las soberanías nacionales. El pragmático más fervoroso es, por su parte, Gran Bretaña, quien acusa desde siempre una gran resistencia a ceder áreas de su soberanía nacional. De hecho es éste el único país que logró que se le reconociera el derecho a no adherir a la unificación monetaria.

El tema monetario monopolizó el capítulo económico de Maastricht, con la creación del marco jurídico y político de la unión monetaria europea en tres etapas. En las dos primeras etapas se procurará fortalecer la convergencia económica de los países miembros en torno de cuatro indicadores de su performance económica, monetaria y fiscal. Ellos son los siguientes:

- Inflación: la tasa de incremento de los precios al consumidor de cada país miembro del año en que se decida la unificación no debe exceder en más de 1,5 puntos porcentuales el nivel de los tres Estados con mejores resultados;
- Tasas de interés: el tipo de interés a largo plazo no debe superar en más de dos puntos porcentuales los de los tres Estados miembros con menores niveles;
- Tipo de cambio: las paridades cambiarias deben haberse mantenido durante dos años dentro de la banda de fluctuación del sistema monetario europeo sin que se hayan producido devaluaciones por iniciativa del Estado miembro;
- Fiscalidad: el déficit del gobierno, consolidado no debe superar el 3% del PIB, y la deuda pública no debe superar el 60% del mismo.

A partir de la constatación de estas convergencias, la moneda común

CAS

CON LUPA

Por Osvaldo Siciliani

MASSUH S.A.

Massuh S.A. es una de las firmas papeleras más grandes del país. Como tal, no pudo escapar a los efectos negativos del descenso de la paridad cambiaria. Esto resulta evidente al contrastar los resultados de su actividad en diferentes momentos. Desde enero de 1987 hasta marzo de 1990, el dólar era más caro respecto de los precios internos que durante los meses siguientes, entre abril de 1990 y setiembre de 1991. Entre ambos períodos, sus ventas mensuales disminuyeron desde $ 10.700.000 a $ 6.550.000 y las ganancias de $ 751.000 se transformaron en pérdidas, también mensuales, de $ 3.220.000.

Efectivamente, la actividad papelera se encuentra entre los sectores productivos donde el dólar "recontra-bajo" forzó una compresión brusca de los costos empresarios —en primer lugar, naturalmente, de la mano de obra— mientras que se abarataba el costo fiscal de la deuda externa. La crisis derivada de una menor competitividad externa por caída del tipo de cambio se agravó por los precios bajos para la celulosa y el papel en el mercado mundial. En ese contexto, Massuh suspendió sus exportaciones, desde mediados de 1990 hasta marzo de 1991. La reorientación hacia el mercado interno, también "sobreofertado", no resolvió los problemas pero acotó la magnitud del quebranto. Por otra parte, diversas fuentes señalan que la empresa prescindió durante el año pasado de más de 300 obreros y empleados, subcontratando ciertas tareas que antes eran asalariadas y redistribuyendo funciones entre el personal restante.

Una iniciativa que tomó la empresa para bajar los costos consiste en importar insumos antes oligopólicos e incluso diversos tipos de papeles especiales cuya producción no es eficiente si se realiza en las plantas propias. Además, en lugar de cajas terminadas, se especializaron en la elaboración de planchas de corrugado, las que se venden a otros fabricantes de cajas. Por último, está prevista la realización de algunas ampliaciones en la capacidad productiva instalada.

En esa perspectiva, Massuh incrementó su capital durante el mes de octubre con fondos del socio mayoritario y con 10 millones de dólares del MAS Investments Inc. (subsidiaria del Continental Bank NA). Esta inversora también asumió el compromiso de adquirir Obligaciones Negociables de Massuh por más de 16 millones de la misma moneda. Otro aporte pendiente es del Banco Nacional de Desarrollo que, a través de un nuevo plan, ofrece cancelar las deudas empresarias 40 por ciento en efectivo y el resto con títulos de la deuda externa aceptados a una paridad del 60 por ciento. En el caso de Massuh, eso implicaría un beneficio del orden de los 10 millones de dólares.

VENTAS Y PARIDAD CAMBIARIA
MILLONES DE PESOS
INDICE Base Agosto 1988 = 100
Trimestres: enero 1987 a set. 1991
VENTAS TRIMESTRALES — TIPO DE CAMBIO REAL
Fuente: MASSUH S. y elaboración propia

EN EL BOLSILLO

Sin cable

Con el auge de los artículos importados aparecieron los más novedosos electrodomésticos; entre ellos, los sin cable. Son artefactos eléctricos que para funcionar no necesitan estar conectados a la red de energía mientras se los usa, sino que la almacenan mediante una batería que debe enchufarse al tomacorriente y luego de unas horas de carga funcionan como por arte de magia. Hay aspiradoras hogareñas, batidoras manuales, planchas a vapor y hasta cuchillos eléctricos.

Las más difundidas son las aspiradoras. En Garbarino, la Bosch cuesta U$S 64 y la Black & Decker 80, precios de contado efectivo. Para abonar con tarjeta cobran un 6 por ciento de recargo. En Cabildo Abierto (Cabildo 2029) tienen la Hoover, similar a la B & D, a 101 dólares de contado o seis cuotas de $ 18 con tarjeta. La misma marca en Mikel (Cabildo 2215) cuesta 81 dólares precio de lista. En Sergio Pons (Cabildo 2223), la aspiradora Black & Decker sale 75 dólares de contado efectivo y 79 en un pago con tarjeta.

En el caso de las batidoras, los precios oscilan entre 30 y 72 dólares. En Baltaian tienen la Ariete, de dos velocidades y paletas de batido intercambiables a U$S 72 de contado efectivo o en tres cuotas de 27 dólares cada una. En Frávega, la Westinghouse, también con dos velocidades y paletas intercambiables, cuesta $ 30 de contado o con tarjeta. En Ozores la batidora Westinghouse cuesta $ 35,30.

En Kanatú tienen un cuchillo eléctrico con el sistema de batería recargable marca Black & Decker, de origen australiano, que sale 80 dólares de contado efectivo o seis cuotas fijas de 20 dólares cada una con tarjeta. Y para el planchado con el súmmum de la sofisticación en Ferrando (Cabildo 2231) venden la plancha Protalia de origen italiano, a vapor, con service y repuestos en la Argentina a U$S 85 de contado efectivo, o tres cuotas de $ 31,70, o seis cuotas de U$S 17 con tarjeta.



CON EUROFIEBRE Y EUROFOBIA

EUROPA

Comenzó la cuenta regresiva para la entrada en vigencia del Mercado Común el 1º de enero de 1993. Los puntos que siguen en discusión. La reticencia británica. La hegemonía alemana.

(Por Marcelo Matellanes) "...Jamás podrán ponerse de acuerdo en algo, y si lo logran, aquellos que acuerden no se hará, y si se hace, será una catástrofe. Buenos días y buena suerte." Con esta maldición, pateó el tablero el delegado británico en 1956, año de las conversaciones iniciales de las que finalmente emergió, en 1958 y gracias al Tratado de Roma, la Comunidad Europea. A casi treinta y cinco años de aquel acto fundacional y con no pocos obstáculos además de la recurrente eurofobia británica, Europa ingresa en la ya etapa de la irreversibilidad en materia de total integración económica y de profunda unificación política.

Los apremios para acelerar esa unificación económica y política son por cierto varios y graves: la desintegración del bloque de países comunistas de Europa centro-oriental y de la ex Unión Soviética, por un lado, y la consolidación creciente del bloque económico de Japón y el sudeste asiático en simultáneo con los afanes integracionistas de América del Norte, por el otro. El primero de ellos intima a Europa a oponer una actitud unificada y políticamente centralizada a las propagaciones caóticas del derrumbe social, económico y político del Este. El segundo la insta a la mayor convergencia económica posible para perfeccionar la construcción del espacio económico común sin el cual Europa corre el riesgo de sucumbir a la hegemonía japonesa, en un caso, y de ser incapaz de heredar las bondades del alicaído y crecientemente decadente imperio americano, en el otro.

Es éste el telón de fondo que enmarcó la última gran cumbre europea del 10 de diciembre de 1991 en Maastricht, Países Bajos. En lo estrictamente económico, las zonas de conflicto y debate pueden establecerse a dos niveles: por un lado, los temas que hacen al avance de la legislación europea en materia de integración económica, unificación monetaria y consolidación política y, por el otro, el fantasma que recorre el proceso de integración y que rara vez se menciona, aun cuando está presente en la mente de todos, y que encuentra su base en el hecho de que la enorme superioridad económica alemana pueda resultar en una hegemonía germánica tanto en el plano europeo occidental interno como en el de la incorporación creciente de los restos de la zona ex comunista. El peligro entonces de un IV Reich se erige así en la llave de intelección de gran parte de los debates, tecnicismos aparte.

Los 50 que faltan

Con respecto al primero y más instrumental de estos puntos, cabe recordar que la Comunidad Europea será a partir del 1º de enero un espacio económico común, con total movilidad de personas, bienes, servicios y capitales entre sus países miembros. En este sentido, se han acordado ya la mayoría de las regulaciones comunitarias, quedando por resolver sólo 50 de los 282 ítems iniciales. Los puntos centrales que fueron objeto de debate en Maastricht son: la unificación monetaria, políticas comunes en materia de relaciones exteriores y defensa, una ciudadanía común y un Parlamento Europeo con mayores competencias. En todos ellos se lograron avances, aunque no tantos como los "federalistas" hubieran deseado, ni tan pocos como los "pragmáticos" aspiraban inicialmente a concordar.

Entre los federalistas más eminentes se anotan Francia y Alemania, aspirando a que los órganos políticos europeos trasciendan y subsuman crecientemente las soberanías nacionales. El pragmático más fervoroso es, por su parte, Gran Bretaña, quien acusa desde siempre una gran resistencia a ceder áreas de su soberanía nacional. De hecho es éste el único país que logró que se le reconociera el derecho a no adherir a la unificación monetaria.

El tema monetario monopolizó el capítulo económico de Maastricht, con la creación del marco jurídico y político de la unión monetaria europea en tres etapas. En las dos primeras etapas se procurará fortalecer la convergencia económica de los países miembros en torno de cuatro indicadores de su performance económica, monetaria y fiscal. Ellos son los siguientes:

- Inflación: la tasa de incremento de los precios al consumidor de cada país miembro del año en que se decida la unificación no debe exceder en más de 1,5 puntos porcentuales el nivel de los tres Estados con mejores resultados;
- Tasas de interés: el tipo de interés a largo plazo no debe superar en más de dos puntos porcentuales los de los tres Estados miembros con menores niveles;
- Tipo de cambio: las paridades cambiarias deben haberse mantenido durante dos años dentro de la banda de fluctuación del sistema monetario europeo sin que se hayan producido devaluaciones por iniciativa del Estado miembro;
- Fiscalidad: el déficit del gobierno, consolidado no debe superar el 3% del PIB, y la deuda pública no debe superar el 60% del mismo.

A partir de la constatación de estas convergencias, la moneda común podrá ser un hecho en 1997 o 1999, según la rapidez con que se avance en este sentido.

Resta ahora presentar al gran "ausente" de estos debates: la potencialidad económica de la Alemania unificada. Su combinación de "milagro económico" con "low profile político" permitió durante muchos años mantener el equilibrio político europeo. Pero el protagonismo político que asume hoy Alemania, sumado a su fortaleza económica y a la solidez de su moneda y finanzas, introducen cambios irreversibles en esa ecuación de poder.

Debe recordarse que la fuente del poderío económico alemán ha sido la implicación creciente de sus trabajadores en la productividad, en la búsqueda de calidad y en la gestión de los flujos productivos, mientras que sus competidores, excepto Japón, arrasaban con la flexibilidad laboral no sólo sus respectivos movimientos obreros, sino esencialmente sus performances económicas. Esta mayor implicación del trabajador alemán en la productividad y en la calidad fue negociada contra mayores salarios y menor duración del trabajo. Es esta combinación de una mayor lucidez patronal y un sindicalismo más combativo la que explica la mayor eficiencia económica en simultáneo con un más avanzado compromiso social. Pero es ella también la que hace a Alemania depositaria de una hegemonía que puede determinar la dirección del cambio dentro de la actual Comunidad y fuera de ella... en el extenso dominio de la Europa centro-oriental.

Pero no todo es homogéneo al interior de Alemania y mucho menos uniforme aún es el paisaje económico-social de la Comunidad, por no citar la heterogeneidad que caracteriza al ex bloque comunista. Entre un turco inmigrado a Alemania y un obrero calificado de Siemens, entre un obrero promedio griego, español o siciliano y su equivalente belga u holandés o, finalmente, entre una liberal Checoslovaquia y una rústica Albania se abre todo el haz de futuros posibles. Nada asegura que los países ricos de la Comunidad, al nivel de sus gobiernos, de sus patronales y de sus clases obreras estén dispuestos a financiar la homogeneización progresiva y creciente del standard social y económico comunitario y la incorporación equitativa de tantos países europeos hoy a la deriva.

Muchos elementos hay, por el contrario, que hacen temer la reconducción y profundización de esas desigualdades, entre los que pueden citarse la creciente agresividad de la derecha alemana y la timidez de la socialdemocracia europea. Entre la Europa Social y el alba de un IV Reich, este fin de siglo dirá su palabra. Huelga recordar que la determinación de uno u otro perfil en Europa no tendrá impactos menores para el Tercer Mundo en general y para América latina en particular.

Todo dependerá del nivel de solidaridad: solidaridad al interior de los Estados comunitarios, solidaridad intraeuropea, solidaridad con la Europa del Este y con la ex URSS y solidaridad, finalmente, con los países subdesarrollados. Esa solidaridad será función de la presión social de esos países y de su representación política. Una vez más Europa vuelve al centro de la escena, mientras los últimos gemidos del "Nuevo Orden" se mezclan con el eco de su grito inicial, a sólo un año de distancia. Como señala Alain Lipietz, recientemente entrevistado por CASH. "Esta alternativa a una Europa llena de pequeñas guerras locales y ocupada por un IV Reich Financiero, ¿quién puede hoy representarla? ¿Quién mejor que esas fuerzas sociales, pacifistas y ecológicas, que han hecho caer el Muro de Berlín?", para concluir: "A veces sucede en la historia que la razón triunfa. Eso se llama progreso".

EUROFIEBRE EUROFOBIA



podrá ser un hecho en 1997 o 1999, según la rapidez con que se avance en este sentido.

Resta ahora presentar al gran "ausente" de estos debates: la potencialidad económica de la Alemania unificada. Su combinación de "milagro económico" con "low profile político" permitió durante muchos años mantener el equilibrio político europeo. Pero el protagonismo político que asume hoy Alemania, sumado a su fortaleza económica y a la solidez de su moneda y finanzas, introducen cambios irreversibles en esa ecuación de poder.

Debe recordarse que la fuente del poderío económico alemán ha sido la implicación creciente de sus trabajadores en la productividad, en la búsqueda de calidad y en la gestión de los flujos productivos, mientras que sus competidores, excepto Japón, arrasaban con la flexibilidad laboral no sólo sus respectivos movimientos obreros, sino esencialmente sus performances económicas. Esta mayor implicación del trabajador alemán en la productividad y en la calidad fue negociada contra mayores salarios y menor duración del trabajo. Es esta combinación de una mayor lucidez patronal y un sindicalismo más combativo la que explica la mayor eficiencia económica en simultáneo con un más avanzado compromiso social. Pero es ella también la que hace a Alemania depositaria de una hegemonía que puede determinar la dirección del cambio dentro de la actual Comunidad y fuera de ella... en el extenso dominio de la Europa centro-oriental.

Pero no todo es homogéneo al interior de Alemania y mucho menos uniforme aún es el paisaje económico-social de la Comunidad, por no citar la heterogeneidad que caracteriza al ex bloque comunista. Entre un turco inmigrado a Alemania y un obrero calificado de Siemens, entre un obrero promedio griego, español o siciliano y su equivalente belga u holandés o, finalmente, entre una liberal Checoslovaquia y una rústica Albania se abre todo el haz de futuros posibles. Nada asegura que los países ricos de la Comunidad, al nivel de sus gobiernos, de sus patronales y de sus clases obreras estén dispuestos a financiar la homogeneización progresiva y creciente del standard social y económico comunitario y la incorporación equitativa de tantos países europeos hoy a la deriva.

Muchos elementos hay, por el contrario, que hacen temer la reconducción y profundización de esas desigualdades, entre los que pueden citarse la creciente agresividad de la derecha alemana y la timidez de la socialdemocracia europea. Entre la Europa Social y el alba de un IV Reich, este fin de siglo dirá su palabra. Huelga recordar que la determinación de uno u otro perfil en Europa no tendrá impactos menores para el Tercer Mundo en general y para América latina en particular.

Todo dependerá del nivel de solidaridad: solidaridad al interior de los Estados comunitarios, solidaridad intraeuropea, solidaridad con la Europa del Este y con la ex URSS y solidaridad, finalmente, con los países subdesarrollados. Esa solidaridad será función de la presión social de esos países y de su representación política. Una vez más Europa vuelve al centro de la escena, mientras los últimos gemidos del "Nuevo Orden" se mezclan con el eco de su grito inicial, a sólo un año de distancia. Como señala Alain Lipietz, recientemente entrevistado por CASH. "Esta alternativa a una Europa llena de pequeñas guerras locales y ocupada por un IV Reich Financiero, ¿quién puede hoy representarla? ¿Quién mejor que esas fuerzas sociales, pacifistas y ecológicas, que han hecho caer el Muro de Berlín?", para concluir: "A veces sucede en la historia que la razón triunfa. Eso se llama progreso".

TIEMPO DE REVANCHA

Febrero empieza con perspectivas de mayor liquidez y expectativas de un repunte de la actividad bursátil. Sin embargo hay quienes creen que no todo lo que brilla es sol.

(*Por Jorge Luis Velázquez*)

Luego de que el mal tiempo aguó las vacaciones de los financistas, que emigraron masivamente en enero hacia los centros tradicionales de veraneo, casi todos regresaron a la City porteña buscando el desquite que les permita amortizar tantas horas de aburrimiento. Febrero llega, en consecuencia, cargado de expectativas, fundamentalmente porque muchos anticipan la reaparición de una fuerte liquidez cuyo destino principal no sería otro que el recinto bursátil de 25 de Mayo y Sarmiento, sitio que tuvo también una accidentada performance durante el mes que terminó.

El escenario para los próximos 29 días (este año es bisiesto) no se presenta sin embargo con la misma transparencia para todas las miradas. Están quienes sostienen que febrero tendrá una mayor liquidez, pero "no hay que ilusionarse con que las tasas van a estar por el suelo".

Estos mismos analistas —que en su mayoría no tomaron vacaciones en enero— también descreen de que le llegó la hora a la Bolsa. "Están muy lejos aquellas explosiones del año pasado, con subas exorbitantes, que a mucha gente le hicieron creer que se podría hacer millonaria comprando teleacciones", dicen descarnadamente estos pálidos interlocutores.

No hay por qué creer que sólo los impulsa la envidia a sostener esto. Esgrimen también algunas razones más objetivas:

- Las entidades financieras deberán devolver durante este mes más de 120 millones de pesos operados en pases activos del Banco Central.
- La falta de pesos en el sistema obedece en gran parte a que las condiciones de estabilidad inducen a la gente a mantener su dinero en el bolsillo, sin riesgo de un costo de oportunidad alto por inflación o colocación financiera. "Es un síntoma de confianza", aseguran.
- A las autoridades monetarias no les interesa convalidar con una política blanda el incipiente repunte inflacionario de enero.
- En consecuencia, hay que seguir esperando que el BCRA mantenga una política contractiva, con tasas de interés lo suficientemente altas en sus operaciones de pase.
- Quien no quiera pagar esa tasa tendrá que deshacerse de sus posiciones en dólares.

Este panorama ofrece, en consecuencia, un horizonte de dólar quieto, tasas de interés positivas y rendimientos bursátiles que podrán ser más honrosos que los de enero, pero sin características espectaculares. En definitiva, aun en su escepticismo, quienes sostienen esta tesis no hacen más que aceptar que la estabilidad parece dispuesta a quedarse, al menos por un buen tiempo.

Medida contra estos indicadores, la rentabilidad bursátil, por buena que sea, tiene otros competidores de mayor fuste en lo inmediato. Por ejemplo, los bonos de inversión y crecimiento (BIC) se mantuvieron firmes a lo largo de toda la semana con una paridad de 103 por ciento, con oscilaciones de precio que tocaron picos de 110 pesos.

Según los especialistas, la suba de los BIC demuestra que no se vislumbra riesgo cambiario a largo plazo y que la baja de las tasas, por mínima que sea, potencia su rendimiento relativo. Motivos similares serían los que impulsan a muchos inversores a optar por las Obligaciones Negociables a la hora de atreverse a entrar en el mercado de capitales.



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	1,0	1,0
a 30 días	1,1	1,1
Caja de ahorro	0,7	0,7
Call money	1,4	1,2

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Dólar

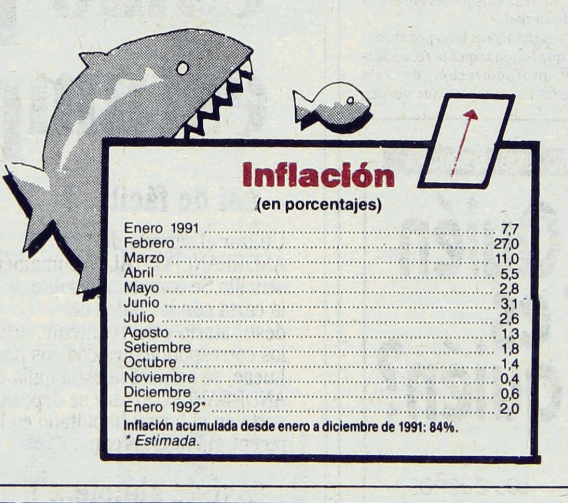
(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**0,991**
LUNES	0,990
MARTES	0,991
MIERCOLES	0,990
JUEVES	0,990
VIERNES	0,990



Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 24/1	Viernes 31/1	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	9,48	9,95	5,0	7,6	7,6
Alpargatas	2,29	2,31	0,9	-5,7	-5,7
Astra	36,50	38,00	4,1	0,5	0,5
Atanor	2,08	2,10	1,0	-2,3	-2,3
Bagley	6,45	6,30	-2,3	26,0	26,0
Celulosa	5,68	5,28	-7,0	0,6	0,6
Comercial del Plata	440,00	480,00	9,1	21,5	21,5
Electroclor	9,30	8,90	-4,3	-1,1	-1,1
Siderca	3,35	3,24	-3,3	-8,2	-8,2
Banco Francés	9,00	9,45	5,0	18,1	18,1
Banco Galicia	37,50	42,00	12,0	26,1	26,1
Garovaglio	225,00	238,00	5,8	8,2	8,2
Indupa	2,83	2,64	-6,7	-12,0	-12,0
Ipako	28,10	28,80	2,5	5,5	5,5
Ledesma	2,10	2,00	-4,8	-5,7	-5,7
Molinos	10,70	11,30	5,6	8,7	8,7
Pérez Companc	20,50	20,00	-2,4	-1,5	-1,5
Nobleza Piccardo	39,80	46,00	15,6	27,8	27,8
Renault	10,50	11,50	9,5	18,6	18,6
Telefónica	2,76	2,95	0,0		
Promedio bursátil			**0,7**	**8,8**	**8,8**



Inflación

(en porcentajes)

Enero 1991	7,7
Febrero	27,0
Marzo	11,0
Abril	5,5
Mayo	2,8
Junio	3,1
Julio	2,6
Agosto	1,3
Setiembre	1,8
Octubre	1,4
Noviembre	0,4
Diciembre	0,6
Enero 1992*	2,0

Inflación acumulada desde enero a diciembre de 1991: 84%.
* *Estimada.*



La cantidad de $ que existen

(en millones)

	en $	en u$s
Circ. monet. al 29/1	6334,9	6398,8
Base monet. al 29/1	8454,3	8539,6
Depósitos al 20/1		
Cuenta corriente	1169,8	1181,6
Caja de ahorro	894,2	903,2
Plazos fijos	2159,7	2181,5

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.



DOMINGO STAMATTI
Asesor económico del Banco Río

¿Qué perspectivas financieras ve para febrero?

—Creo que sin ninguna duda el dólar va a seguir planchado, ofreciendo rendimientos muy por debajo de la tasa. Aunque este mes bajen los intereses, por efecto de la mayor liquidez relativa que se avizora, las colocaciones en pesos igualmente seguirán siendo interesantes. En este sentido creo que no habrá demasiadas diferencias respecto de lo que pasó en enero.

—*¿Cree que la inflación también va a mantenerse en los niveles de enero, de aproximadamente un 2 por ciento?*

—No, para nada. En febrero seguramente la inflación va a bajar. Las explicaciones que dio el Gobierno ante la suba de enero me parecieron totalmente razonables y explican este fenómeno excepcional. Cuestiones de estacionalidad que impactaron sobre los productos frescos, los gastos en vacaciones, alzas muy fuertes en los precios de los autos y los medicamentos. Creo que no hay que temer algo igual este mes. Todo esto se lo digo, además, para despejar cualquier temor sobre una eventual corrida sobre el dólar.

—*¿Se atreve a augurarle larga vida a la paridad cambiaria actual?*

—Bueno, nadie sabe qué va a pasar dentro de varios años, pero puedo afirmar que vamos a llegar a fin de 1992 con el mismo valor del dólar y en condiciones de estabilidad parecidas a las actuales. De todos modos, en un futuro no muy lejano van a aparecer problemas con el tipo de cambio actual, porque es imposible ocultar que afecta a las exportaciones. Pero si la estabilidad es perdurable y la gente se acostumbra a convivir con pequeñas oscilaciones como las de enero, sin entrar en pánico, creo que va a ser posible introducir pequeñas correcciones cambiarias sin riesgo de que todo explote.

—*¿Cómo cree que influye en los mercados la negociación por la deuda externa?*

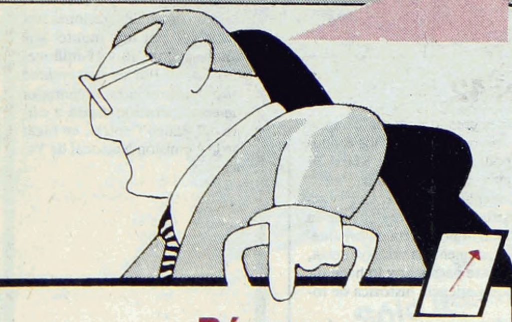
—Creo que el mercado ya descontó todos los hechos favorables que puede deparar la acción oficial y por eso no hubo ninguna explosión de inversiones acompañando los resultados de la negociación. De todos modos, por lo que se conoce hasta ahora, me parece que Cavallo adoptó una postura un poco rígida para empezar a negociar, ya que exige un beneficio mayor incluso que el que recibió México.

—*¿Cómo ve a la Bolsa?*

—Me parece que podrá subir en el mediano plazo, con rendimientos buenos si se los compara con los niveles en que se mueven en esta etapa el dólar y las tasas. Medido contra esto, la Bolsa ofrece rendimientos espectaculares en términos anuales, pero para el mes no lo son tanto. De todos modos, me parece una actitud lógica incluir acciones en una carrera de inversiones.

—*¿Qué otras alternativas recomienda?*

—Me parece que los pequeños ahorristas deberían tener participación en la Bolsa pero a través de los fondos comunes de inversión. Igualmente me parece que lo más atractivo en el mercado de capitales son las Obligaciones Negociables. Un buen título es el BIC. Las colocaciones en pesos seguirán siendo más atractivas que el dólar.



Bónex

Serie	Precio (en pesos) Viernes 24/1	Viernes 31/1	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1982	100,95	101,10	0,15	1,10	1,10
1984	90,30	90,50	0,22	0,56	0,56
1987	87,10	87,50	0,46	3,06	3,06
1989	78,40	78,70	0,38	0,77	0,77

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 24/1	Viernes 31/1	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1982	101,70	102,00	0,29	0,99	0,99
1984	91,30	91,30	0,00	0,05	0,05
1987	87,90	88,70	0,91	4,05	4,05
1989	79,30	79,30	0,00	1,02	1,02

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

Comercio mundial



GATT POR LIEBRE

Rechazado por Europa y aceptado condicionalmente por Japón, el plan presentado para destrabar la Ronda Uruguay y conseguir en abril el consenso de los 108 países negociadores corre serio riesgo de fracaso.

Arthur Dunkel, el director del GATT (Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio), quiere unas *felices pascuas*. Pero el borrador que presentó en diciembre con vistas a obtener el consenso de los 108 países que participan en la Ronda Uruguay en la cita convocada para el próximo 15 de abril ya fue rechazado rotundamente por la Comunidad Europea. Japón,por su parte, estaría dispuesto a levantar las barreras que traban la importación de arroz, pero a cambio de elevadísimos aranceles. Ante ese panorama, las ilusiones de Dunkel sólo se ven acompañadas por la esperanza de Estados Unidos y los países del Grupo Cairns (incluida la Argentina). El naufragio de las conversaciones multilaterales aún no es seguro: toda la expectativa está concentrada en la respuesta europea, que el comisario Frans Andriessen formalizará a mediados de febrero.

En EE.UU., el capítulo comercial ganó prioridad como arena de debate de la campaña electoral. Por un lado las recientes gestiones realizadas en Tokio por el presidente George Bush y por otro la confianza en que finalmente se quebrará la resistencia comunitaria, las apuestas de Washington apuntan a borrar el pesimismo de los industriales norteamericanos. Y sobre todo de los consumidores, es decir, los eventuales electores. Las razones proteccionistas de los gobiernos europeos y nipón, sin embargo, aún mantienen su solidez.

El punto que empantanó una y otra vez el acuerdo fue la diferencia de ópticas en materia agrícola. Entre otras razones, por lo siguiente:

- La CEE tiene un déficit agrícola de 27 mil millones de dólares al año, mientras Estados Unidos registra un superávit de 18 mil millones.
- En la Comunidad hay 10 millones de agricultores, mientras que en EE.UU. son menos de tres millones.
- En Europa, la media de superficie por agricultor es de 13 hectáreas frente a 187 en Norteamérica. A la ventaja norteamericana en productividad se une el poder comercial y financiero que da el manejo de los precios mundiales y el control desde Chicago de los mercados de futuros.
- EE.UU. acumula el 45 por ciento de las exportaciones mundiales de cereales, mientras que los Doce representan un 14 por ciento, algo menos de 20 millones de toneladas que los norteamericanos exigen que se reduzcan a 13 millones, cuando saben que la reforma de la política agrícola común de la CEE —ya en curso— prevé un excedente exportador de 17 millones.

Dunkel propuso que todas las barreras al comercio agrícola sean cuantificadas, a la vez que descartó la preferencia comunitaria. El proyecto del funcionario rechaza el elemento corrector que propone la CEE para protegerse de las variaciones de precio internacional y de los cambios en la cotización del dólar.

Más precisiones sobre la negativa europea dio el ministro español de Agricultura, Pedro Solbes, en recientes declaraciones al diario *El País* de Madrid. "En primer lugar, no está asegurado que las ayudas directas a las rentas previstas en la reforma de la PAC,compensación a los descensos de precios,sean compatibles con las reglas del GATT. Por tanto, no hay seguridad de que no tengamos que desmantelarlas en los próximos años. En segundo lugar, se exige una limitación a las exportaciones subvencionadas de la Comunidad que consideramos excesivas y más centrada en controles cuantitativos que presupuestarios."

Junto a esos dos "grandes obstáculos", Solbes mencionó otros como la ausencia de reequilibrio en el comercio con Estados Unidos; el mantenimiento de una preferencia comunitaria insuficiente; una cláusula de salvaguardia no satisfactoria o un tratamiento discutible a lo que se llama acceso mínimo. Esos y otros reparos llevaron a Francia a liderar la oposición a la propuesta Dunkel. El propio presidente François Mitterrand dijo hace dos semanas sin pelos en la lengua que su país "no está dispuesto a inclinarse ante las exigencias norteamericanas, ni a someterse a los intereses de países no europeos".

Las mismas habas cuecen los otros contendientes de la Ronda Uruguay, empezando por Japón. El director del GATT plantea reducir un 36 por ciento los derechos de aduanas entre 1993 y 1999, mientras cada país debería importar, o al menos abrir a productos externos, hasta el 5 por ciento de su consumo interno de alimentos. Ni la CEE quiere oír hablar de ello ni Japón, en el caso del arroz.

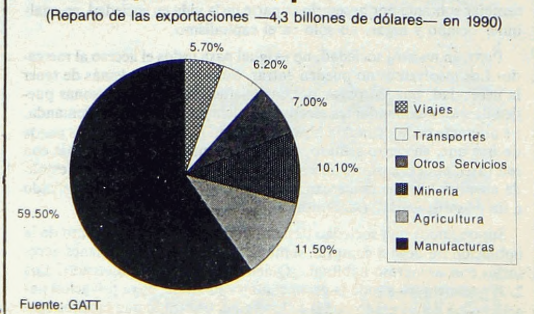
En este rubro la producción nipona es de 10 millones de toneladas al año y se vende a precios hasta seis veces más altos que el mercado internacional. El canciller Michio Watanabe, sin embargo, declaró que se aceptarían las normas propuestas por Dunkel siempre que las tarifas sean altas y compensen el levantamiento de las barreras. Según los cálculos del ministro, Japón alejaría el riesgo de perjuicios con tarifas iniciales del orden del 600 por ciento sobre el arroz importado, que disminuirían a lo largo de siete años hasta situarse en un 510 en el octavo. En caso de fijarse aranceles del 300 por ciento, serían rechazados.

Detrás de la retórica liberalizadora, también EE.UU. esconde sus pecados. Particularmente en materia de trabas a los sectores de servicios, inversiones financieras y propiedad intelectual. Para los europeos, esos son los aspectos claves de la negociación, pues de ellos depende actualmente el 25 por ciento de sus exportaciones y representan el gran factor de crecimiento futuro, en base a que ésos sectores absorben el 60 por ciento de su población activa.

De allí que la Comunidad considera inaceptable la posición norteamericana de reservarse los sectores de telecomunicaciones, transporte aéreo y marítimo en la liberalización de los servicios. Los Doce también rechazan la decisión de Washington de aplicar a su albedrío la cláusula de nación más favorecida. Precisamente, la razón de ser del GATT —argumentan— es que una concesión a un socio se extienda al resto como garantía del sistema multilateral.

El acuerdo arrancado por Bush en Tokio a principios de enero —por el que los norteamericanos consiguieron reservarse una parte del mercado nipón de componentes de automóviles— agudizó el encono europeo. Componendas similares entre Estados Unidos y Japón se han visto con el reparto del mercado de semiconductores, el acuerdo sobre contratos públicos y sobre telecomunicaciones y satélites.

A menos que se tienda un puente —todavía muy improbable—,fracasarán las negociaciones y el resultado después de la Semana Santa será la continuación de la actual guerra comercial.







Pleno corazón de Saavedra en el mediodía del viernes. Tres mujeres en el almacén despotricaban en voz no tan baja por la tardanza en la atención mientras Don Juan, que hacía como que no escuchaba, se movía de un lado al otro del bolichito con la misma celeridad de todos los días. Sin embargo, entre uno y otro transcurría más tiempo que el habitual, pese a que ni el atendido en ese momento ni las dos anteriores habían comprado demasiados productos. La impaciencia iba en aumento. Ocurría que los clientes de Don Juan todavía no se acostumbraron a los minutos adicionales que a él le insume llenar las nuevas facturas, primero traduciendo y luego calculando todo en los nuevos pesos convertibles. Y eso que Don Juan está medianamente asustado: hace y entrega la factura reglamentaria a un cliente sí, a un cliente no. Antes no la hacía nunca.

Ese botón de muestra en el barrio de Saavedra abrocha casi perfectamente con las opiniones de muchos que afirman que 1992 será para la Argentina el año de inflexión en materia recaudadora. Se trata sin duda de uno de los aspectos plausibles de la acción de gobierno. Si bien es cierto que la mayor rigurosidad tributaria parte de —y no altera— una estructura impositiva fuertemente regresiva, también lo es que hasta ahora había inequidad y, encima, una espectacular evasión.

Pero esta primera conclusión positiva queda empañada tan pronto se advierte que la consecuente mayor capacidad financiera del Estado no tendrá como destino el bienestar de la gente. Si hasta parece una mala jugada de la historia: una vez que un gobierno se toma bastante en serio el tema impositivo, los frutos serán comidos por otros.

La demostración más fiel de que ello es así se tuvo esta semana en Estados Unidos. Allí Cavallo no sólo terminó de comprometer para el pago de la deuda externa el excedente fiscal que había presupuestado, sino además se avino a aumentarlo en un 20 por ciento, de 200 a 250 millones de dólares por mes. Nada menos que 3000 millones de dólares anuales, que se elevarán aún más en los dos años siguientes. Con semejante concesión dada en el marco de la solicitud al FMI del crédito de Facilidades Ampliadas, cuesta entender la sorpresa de algunos ante el contundente respaldo de Michel Camdessus al Plan de Convertibilidad en general y a la posición argentina frente a la banca acreedora en particular. Cuesta todavía más comprender las razones que motivaron a algunos políticos, periodistas y economistas a presentar como saldo positivo lo que a todas luces fue un retroceso.

Además, los 3000 millones de dólares subestiman la oportunidad perdida. A esa cifra hay que sumarle otros 1900 millones que en 1992 recibirá el Estado en cash por privatizaciones, con lo cual la masa de recursos que podría haberse volcado internamente a inversiones sociales o productivas asciende a casi 5000 millones.

Desde una óptica estrictamente técnica hay dudas sobre la posibilidad de mantener un superávit fiscal operativo (sin privatizaciones y antes de pagar la deuda) de 250 millones por mes. Pero esa cifra que hace un año hubiese parecido utópica, hoy no suena descabellada. Porque don Juan de Saavedra es un botón de muestra.

También desde un punto de vista exclusivamente técnico, la primera lectura que hacen los economistas de la propuesta que los negociadores de Cavallo presentaron ante el *steering committee* el jueves pasado es que "fueron con una postura de máxima que seguramente será respondida por los bancos con una posición inversa, a partir de lo cual recién comenzará la pulseada". Son tres, a grandes rasgos, los puntos de la oferta que serían rechazados de cuajo:

- Respecto de los intereses atrasados por 8000 millones que pretenden ser cancelados en un 90 por ciento con un bono a 16 años y el resto con un bono a 10 años totalmente garantizado y que podría canjearse de inmediato en el mercado por 400 millones en efectivo, los bancos contraatacarían pidiendo un mayor desembolso cash.
- En cuanto al bono de descuento para el capital ofrecerían la misma quita que tuvo México —35 por ciento— en lugar del 40 por ciento de la presentación argentina.
- Sobre la opción del bono canjeable a la par por el capital pero con una quita en la tasa de interés, a la propuesta de reducir esta última a la mitad de la Libor, también contestarían con una disminución bastante más leve.

Por el momento sólo Cavallo mostró las cartas y hay que esperar el retruco de los bancos.

Mientras tanto, apenas regrese de Suiza el ministro se dedicará casi full time a los precios, en un intento por frenar y revertir el rebrote que en enero llevó la inflación arriba del 2 por ciento, según confirmó a este suplemento uno de sus más estrechos colaboradores en ese área.

Al unísono con la declaración de la UIA —que culpó de los aumentos a la cadena de distribución— y sin negar los problemas derivados de la insuficiencia de oferta de algunos productos, del persistente incremento en los servicios privados y de los aumentos tarifarios del propio Gobierno, la gente de Juan Schiaretti responsabiliza del salto inflacionario principalmente a los minoristas, y lo fundamentan diciendo que "nuevamente en enero el índice mayorista quedó muy abajo del índice al consumidor". Pero no a todos los minoristas sino a los más minoristas de todos: "El plan en los supermercados cuesta un 30 por ciento menos que en las panaderías", ejemplifican.

De ahí las expectativas que tienen depositadas en la inminente reapertura de algunos supermercados que tenía la cadena Supercoop y en la muy probable llegada de la cadena Minimax de Chile. Además van a atinar a disuadir a los Don Juan con ejércitos de inspectores de la DGI.

Son conscientes de que es una apuesta a todo o nada. Porque saben que si la inflación se estanca por arriba del 1 por ciento, los reclamos salariales que ya comenzaron serán difíciles de frenar, y porque si la mano de obra se encarece, el esquema cambiario de la convertibilidad podría comenzar a tambalear.

En su primer mes de vida el poder adquisitivo del nuevo peso se depreció en un 2 por ciento, y dado que su relación con el dólar sigue siendo 1 a 1, eso significa que también el dólar se depreció un 2 por ciento respecto de los bienes locales. Lo mismo puede decirse de otras tres maneras: que en este país hay inflación en dólares, que se está atrasando el tipo de cambio, o que los productos argentinos son comparativamente cada vez más caros. En síntesis, cinco variantes para definir la pata más floja del actual programa.



SATELNET

Satelnet SA es una empresa local que acaba de firmar un contrato de distribución con un peso pesado de la comunicación satelital en el mundo, AT&T Tridom. De esta forma, la compañía argentina —dedicada a la prestación de servicios de transmisión digital vía satélite— incorpora en exclusividad la tecnología VSAT, desarrollada por la AT&T para ampliar la gama de servicios de comunicación por esta vía.

ICI ARGENTINA

La Imperial Chemical Industries (ICI), de origen inglés, creó una nueva empresa llamada ICI Argentina para desempeñarse en el área de agroquímicos y semillas, especialidades medicinales y químicos industriales. La nueva compañía le permitirá a la ICI Duperial concentrar sus recursos en la producción de films y polietileno, productos químicos, ácido tartárico y municiones deportivas. La ICI vende sus productos en 150 países y posee plantas fabriles en más de 40. Cuenta con 132.000 empleados y más de 100 mil clientes directos. ICI Argentina ocupará unos 400 empleados, con fábricas en San Lorenzo y Murphy, y centros de servicio técnico e investigación en Bancalari y Venado Tuerto.

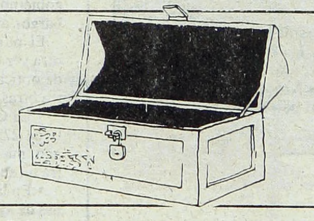
DECKER

La firma Guillermo Decker SA —uno de cuyos dueños es precisamente el ex secretario de Minería— especialista en fundición y elaboración de metales no ferrosos ingresará en poco tiempo más al recinto de la Bolsa de Comercio, de la mano del Banco Roberts. Su debut en el panel bursátil comenzará con la comercialización de 19 millones de dólares en acciones.

CORDOBA

El Banco Social de Córdoba debutará muy pronto en el mercado de capitales a través de la colocación de Obligaciones Negociables por un monto que rondará entre 10 y 15 millones de dólares. Por ser una entidad oficial de provincia, el contralor de esta operación estará a cargo del Banco Central, en lugar de la Comisión Nacional de Valores.

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

Economía popular de mercado

Intercambio, mercado y moneda fueron así expuestos hace más de 2360 años: "¿Cómo se intercambiarán, en la ciudad, los artículos que cada ciudadano produce? Será comprando y vendiendo. Ello hará nacer un mercado y la moneda" (Platón, *República*). La ubicuidad del amor por el cambio se revela en otros testimonios: "La gente desta ysla... de cosa que tenga, pidiendosela, jamas dizen de no; antes, convidan la persona con ello y muestran tanto amor que darían los corazones; y quieren sea cosa de valor, quieren sea de poco precio; luego por qualquiera cosica de qualquiera manera que se le de por ello, sean contentos... fasta los pedazos de los arcos rotos de las pipas tomavan, y davan lo que tenían" (Colón, 1492). "Es grande en (los indios guaraníes) la inclinación a tratar y contratar continuamente, cambiar unas cosas por otras, comprar y vender" (Doblas, 1785). Para Smith, la división del trabajo era "consecuencia obligada de cierta tendencia de la naturaleza humana al trueque, a la permuta, al cambio de una cosa por otra; tendencia común a todos los hombres. La certeza de poder cambiar lo excedente del producto de su propio trabajo y obtener a cambio la parte que él necesita del excedente del trabajo de los demás es lo que anima a todos a dedicarse a un trabajo especial". Intercambiar sobrante por necesario es parte de la vida en sociedad, en cualquier tiempo y lugar, no sólo en el capitalismo.

Pero, en nuestra sociedad, no es igual para todos el acceso al mercado. Los insolventes no pueden entrar. Sólo quienes, además de tener la necesidad, pueden pagar por su satisfacción. "Esas personas pueden llamarse demandantes efectivos, y demanda efectiva su demanda. Es diferente de la demanda absoluta. De un hombre muy pobre puede decirse que, en cierto sentido, tiene una demanda de un carruaje con seis tiros; podría gustarle poseerlo; pero su demanda no es una demanda efectiva, porque la mercancía nunca podrá ponerse en el mercado a fin de satisfacerla" (A. Smith).

Supongamos una sociedad desigualitaria, donde 66 por ciento de la población no llega a comprar la mitad de una canasta de bienes necesarios con su ingreso habitual. ¿Quién queda fuera del mercado? Los 2/3, que incluyen a toda la gente común y humilde, cuya privación pagará el uso del mercado por el 1/3 restante. Contra lo que muchos opinaron, la expresión *economía* (escasez, miseria) *popular* (de la clase humilde) *de mercado* (para el que pueda pagar) designa concisa y exactamente el modo de operar de tal hipotética sociedad.

Verano del 42

El *capital humano* —cúmulo de aptitudes creadoras de la persona como agente productivo— fue estudiado como *trabajo* por los economistas clásicos, junto a la tierra y el capital físico. Alfred Marshall —nacido en el verano de 1842— dedicó páginas de su *Principles of Economics* (1890) a "la salud y fuerza, física, mental y moral". Estos factores son "la base de la eficiencia industrial, de la que depende la producción de riqueza material; y la principal importancia de la riqueza material está en que, sabiamente empleada, aumenta la salud y fuerza, física, mental y moral, de la humanidad". Este pasaje hoy lo hace suyo el Banco Mundial, por corroborarlo la experiencia histórica de todos los países.

La incorporación de inversiones en capital humano empieza al nacer y depende de los recursos dedicados a salud, vivienda, alimentación, educación, etc. Hasta la edad activa invierten la familia o el Estado. Luego es la persona misma, el Estado o las empresas. A mayor pobreza, menor la cantidad y calidad de la inversión posible para una familia o la propia persona, y mayor el deber del Estado. Instituciones como la escuela y el hospital públicos, los institutos industriales y de aprendizaje y orientación profesional, las universidades nacionales y tecnológicas, contribuyeron a formar el capital humano *general* del país.

Hoy el capital humano se deteriora. ¿Cuánto? UNICEF e investigadores privados dicen que aumentó la mortalidad de niños y viejos. Más decesos implica que viven por los sobrevivientes, sobre todo los desprotegidos. ¿Cuántos niños retrasaron su desarrollo mental por malnutrición y morbilidad? ¿Cuántos padres ingresaron a la pobreza por baja del salario real, acentuada los 3 últimos años? ¿Cuántas bajas causó la guerra bacteriológica —300 toneladas de alimento contaminado— hecha desde arriba contra infantes y madres de abajo, acción presentada oficialmente como "social y comunitaria"? Y el precio del gas —recurso argentino abundante, que afecta el costo de la alimentación, aseo y calefacción— en el afán de privatizar Gas de Estado, este verano aumentóse 42 por ciento. Es poca ahora su incidencia, pero ¿cuánto bajará la calidad de vida en invierno? Aun sin más aumentos, la incidencia no será poca: ¿Volverán los oscuros braseros a dejar su tendal de asfixiados? ¿Seguirá la política castigando la salud, educación y capacidad productiva de los estratos populares? ¿O no sería éste, al fin y al cabo, el verdadero significado de aquel verso de la "marchita" *—combatiendo al capital—*?

